

В любом случае компании считают своим долгом обретение и удержание интеллектуальных ресурсов, развивая методики стимулирования раскрытия талантов и извлечения пользы от возникающего интеллектуального потока.

В заключение следует отметить, что такое поведение производителей в ряде стран легко объяснима. Производство интеллектоемкого продукта дает гораздо более высокую отдачу на единицу затрат и позволяет надолго закрепить за собой право использования изобретения (образца, брэнда и т. п.), завоевать нишу, эксплуатация которой позволит возместить затраты на привлечение высококвалифицированных, креативных работников и сформировать резерв, необходимый для создания новой подобной ниши.

Претензии России на более высокий (относительно текущего уровня) уровень оплаты труда в связи со сказанным выглядят слабо обоснованными. Российские производители еще не научились извлекать ренту из интеллектуальной составляющей потенциала своих работников, а сами работники не находят существующую систему адекватной идеальной модели стимулирования интеллектуального самовыражения. Повышение цены труда в этих условиях, на наш взгляд, может привести только к потере конкурентоспособности отечественной продукции на мировом рынке. Нам следует четко усвоить истину: долговременный и устойчивый рост уровня доходов основной части населения возможен только при иной (в корне отличной от современной) структуре экономических секторов. Апелляция к высоким доходам нефтедобывающего и других экспортоориентированных, но неинтеллектоемких отраслей безосновательна. Как показывает практика, сверхдоходы этих отраслей могут найти только один механизм трансферта в сопряженные сферы – бюджет, об «эффективности» которого мы лучше умолчим.

Таким образом, наш вывод заключается в том, что нашей стране следует пестовать стратегию инновационного развития, создания и выращивания новых интеллектоемких отраслей и секторов хозяйства, которые могут создать предпосылки и условия для выхода из создавшегося положения «недооценки» труда.

Современная экономика и мировая конкуренция ставят перед производством новые цели, достижение которых возможно только за счет использования всех способностей и возможностей человека. Ситуация, когда работник является лишь приложением к орудию производства, не способна дать новое качество труда на национальном уровне. Достичь нового уровня развития можно только за счет развития секторов, ориентированных на интеллектоемкий продукт и совершенствования трудовых отношений, дающего работникам возможность проявить не только свои умения и навыки, но и интеллектуальные способности.

#### **ВЛИЯНИЕ ФАКТОРОВ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ НА ПРОВЕДЕНИЕ ПЕРВИЧНОГО РАЗМЕЩЕНИЯ АКЦИЙ КОМПАНИЙ (IPO)**

*Кульмяков Н.Н., Подчинонова Д.А., Сульдина Н.В.  
(Уральский государственный университет им. А.М.Горького,  
Екатеринбург)*

Актуальность темы исследования обусловлена пониманием концепции, в которой взаимосвязь рыночной стоимости, конкурентоспособности и

инвестиционной привлекательности обеспечивает корпоративное управление, понимаемое как дизайн институтов, побуждающих менеджмент учитывать благосостояние заинтересованных сторон<sup>11</sup>.

Рыночная ситуация в стране в настоящий момент складывается таким образом, что компаниям приходится ориентироваться не на сиюминутный результат, обеспечивающий интересы лишь одной группы связанных с ней лиц, а на долгосрочные цели. В результате чего собственники все чаще начинают приходить к мысли, что для дальнейшего роста бизнеса необходимо привлечение массовых и дешевых инвестиций, источником которых может быть только фондовый рынок. Подобное осознание приводит к необходимости налаживания отношений с инвесторами «Investor relations», и, как неотъемлемой составляющей данного процесса - корпоративного управления (КУ). В 2000-2001 гг. вопросы эффективного корпоративного управления стали одной из самых модных тем в России, предметом десятков, если не сотен, конференций и семинаров. Крупнейшие корпорации, еще 2-3 года назад фигурировавшие как злостные нарушители прав акционеров, срочно принимают «кодексы корпоративного управления», создают «отделы по работе с акционерами», вводят в советы директоров «независимых директоров», обеспечивают «прозрачность».

Нашей основной задачей является выявления факторов КУ и определенных закономерностей между факторами КУ и рыночной стоимости компаний, позволяющих более эффективно управлять компаниями с целью повышения конкурентоспособности, как самих предприятий, так и экономики страны в целом. Это вопрос становится все более актуальным в преддверии вступления нашей страны в ВТО и, соответственно, ужесточения конкуренции с иностранными производителями. В действительности качественное корпоративное управления, выстроенное на предприятии может помочь ему занимать денежные средства под более низкий процент, а также повысить общий уровень доверия к себе, в особенности, на мировых рынках. А выход на мировые рынки является актуальным для многих отечественных предприятий, так как возможности заимствований на наших финансовых рынках ограничены в связи с их неразвитостью. Например, условием выхода на Лондонскую фондовую биржу (LSE) является соблюдение национального (британского) Кодекса корпоративного поведения. Условия включения в котировальные листы российских бирж также содержат ряд требований к системе КУ.

История успешного выхода российских предприятий на западные рынки капитала началась в 1996 г., когда компания "Вымпелком" разместила АДР третьего уровня на Нью-Йоркской фондовой бирже. В 2000 и 2002 гг. еще две российские компании, МТС и "Вимм-Билль-Данн", осуществили первичное размещение акций в США. В 1999 г. группа дочерних предприятий американской компании GTS в странах СНГ образовала в США новый холдинг, "Голден Телеком", акции которого были размещены в системе NASDAQ. Сейчас несколько российских компаний ведут работу по подготовке к IPO (английское сокращение Initial Public Offering - первичное размещение ценных бумаг по открытой подписке).

В настоящее время первичное размещение акций (IPO) превращается в действенный инструмент привлечения финансовых ресурсов в российские компании. Так, по состоянию на конец февраля 2005 г. ими было проведено

---

<sup>11</sup> Tiro'e J. Corporate Governance. *Econometrica* 69:1, 2001

более десяти IPO (Таблица 1); еще ряд компаний заявил о своих планах осуществить первичное размещение акций в ближайшем будущем.

Таблица 1

Список компаний, осуществивших IPO

Компания	Дата проведения IPO	Биржа	Объем средств привлеченных компаний, в результате IPO, млн долл.
1. Вымпелком	Ноябрь 1996 г.	NYSE	110
2. Голден Телеком	Сентябрь 1999 г.	NASDAQ	64
3. МТС	Июнь 2000 г.	NYSE	322
4. Вимм - Билль - Дани	Февраль 2000 г.	NYSE	207
5. Росбизнесконсалтинг	Апрель 2002 г.	PTC, ММББ	13
6. Аптечная сеть 36,6	Январь 2003 г.	ММББ	14
7. ИАПО «ИРКУТ»	Март 2004 г.	PTC, ММББ	127
8. Концерн «Калина»	Апрель 2004 г.	ММББ	25
9. ОАО «Мечел»	Октябрь 2004 г.	NYSE	233
10. Седьмой континент	Ноябрь 2004 г.	PTC	80
11. Открытые инвестиции	Ноябрь 2004 г.	PTC	69
12. АФК «Система»	Февраль 2005 г.	LSE	1 560

Независимо от того, на каких биржах предпочтут регистрироваться российские компании, для привлечения внешнего акционерного капитала на публичных фондовых рынках им придется пройти через процесс первичного публичного размещения IPO.

С точки зрения предприятия IPO - это эффективный способ привлечения инвестиций, необходимых для реализации стратегических планов развития бизнеса и является одним из наиболее важных механизмов на рынках капитала. Это одновременно и канал для получения молодыми компаниями нового капитала, а также способ для первоначальных инвесторов выйти из участия в капитале и реализовать прибыли на свои инвестиции. Чтобы достичь максимального успеха при IPO, недостаточно разработать стратегию внутри компании - необходимо, чтобы ее могли понять и оценить потенциальные инвесторы. Поэтому принципиальным моментом является способность руководства объяснить свою стратегию, в том числе и в области корпоративного управления так, чтобы инвесторы поверили в перспективы роста бизнеса.

Решаясь на публичное предложение акций иностранным инвесторам, нынешние владельцы и руководство компании принимают на себя максимальные обязательства в области корпоративного управления, отчетности и раскрытия информации. Но взамен компания не только получает доступ к источникам финансирования для развития бизнеса сегодня, но и возможность привлекать дополнительные средства в будущем на более выгодных условиях по сравнению с предприятиями, не имеющими статуса публичной компании. Вопросам корпоративного управления и раскрытия информации в публичной компании будут посвящены следующие статьи нашего цикла.

Последние 2 года тенденции выхода российских компаний на IPO и повышения качества их корпоративного управления приобрели устойчивый

характер. По различным оценкам до 2010 г. около 80 российских компаний выйдут на фондовый рынок, из них примерно 40 компаний с общей годовой выручкой более 10 млрд. долларов уже продекларировали свои планы на ближайшие годы. Ожидается, что среди этих компаний, наряду с представителями традиционных для России сырьевых отраслей, значительную долю будут представлять компании, ориентированные на внутреннего потребителя, а также инновационные компании. Все больший интерес к привлечению инвестиций с использованием инструментов фондового рынка проявляют средние российские компании. Аналитики журнала «Финанс» опубликовали в майском номере за 2005 г. рейтинг 100 быстрорастущих компаний России по итогам 2004 г. с выводом, что значительная часть компаний из этого рейтинга в ближайшие 3 года выйдут на биржу. Выход компании на IPO — это достаточно длинный и непростой путь. Как правило, это является частью стратегии развития бизнеса компании. Компании предстоит провести реструктуризацию активов, выстроить систему управления ее бизнесами, реформировать финансовый контур с подготовкой отчетности по международным стандартам и др. Одним из ключевых факторов, влияющих на качественную подготовку и успешное проведение IPO, является уровень корпоративного управления в компании, который оценивается:

- по прозрачной структуре собственности;
- по соблюдению основных корпоративных процедур;
- по составу, полномочиям и технологии работы совета директоров;
- по наличию системы внутреннего контроля;

В начале 2005 г. Российский институт директоров (РИД) предложил свое «Исследование практики корпоративного управления в России в 2003 и 2004 года». Международное рейтинговое агентство Standard & Poor's в сентябре 2005 г. представило «Исследование информационной прозрачности российских компаний в 2005 г. с предоставлением сравнительных данных за период с 2002 года. Оба исследования показали наличие устойчивой положительной тенденции в деятельности российских публичных компаний, как в практике КУ в целом, так по информационной прозрачности в частности. Так, в целом индекс 67 крупнейших российских компаний Standard & Poor's повысился в 2005 г. до 50% по сравнению с 46% в 2004 г., 40% в 2003 г. и 34% в 2002 г.

Исследование практики КУ экспертами РИД проводилось на выборке из 80 ведущих российских эмитентов из списка «Эксперт-200», как включенных, так и не включенных в котировальные листы ведущих российских бирж (ММВБ и РТС). Общий вывод исследования заключается в том, что практически по всем показателям (около 100), наиболее полно отражающих практику корпоративного управления российских компаний, имеет место улучшение данных за 2004 г. по сравнению с данными 2003 г.

И, что весьма примечательно, практика КУ компаний, ценные бумаги которых прошли листинг на биржах, по большинству компонентов заметно лучше по сравнению с практикой компаний, ценные бумаги которых не прошли листинг. Такому положению вещей способствует то, что в Положении ФСФР России о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и в соответствующие правила листинга бирж включены достаточно серьезные требования к системе КУ эмитентов.

К основным требованиям можно отнести:

- наличие комитетов, состоящих или возглавляемых независимыми директорами;
- наличие положений об информационной политике и инсайдерской информации;
- наличие положения о внутреннем контроле и создание соответствующего структурного подразделения;
- наличие коллегиального исполнительного органа и др.

Особенность современной практики КУ состоит в том, что многие ее составляющие определяются не столько законодательными актами, сколько рынком и особенностями бизнес-культуры. Несмотря на то, что ситуация начала меняться после корпоративных скандалов в США для большинства стран по-прежнему типична практика регулирования КУ за счет добровольного соблюдения определенных принципов и норм деловой этики. Именно вследствие этого часто используются термины «хорошая/наилучшая практика КУ». Таким образом, рассматривая возможность первичного размещения акций, компании необходимо не только выполнить законодательно установленные требования к КУ, но и строго соблюдать основные принципы «хорошей практики КУ».

Процесс реформирования системы КУ требует длительного времени. Если компания планирует провести IPO, ей необходимо заранее позаботиться о внедрении «хорошей практики КУ». В качестве контрольных вопросов, позволяющих руководству компании оценить готовность ее системы КУ к проведению IPO, рекомендуется использовать следующие:

- Приверженность принципам «хорошего» КУ
- Функционирование СД
- Соблюдение прав акционеров
- Раскрытие информации и прозрачность
- Работа корпоративного секретаря

Если руководство компании утвердительно отвечает на большую часть вопросов из вышеприведенного списка и/или имеет четкий план осуществления реформирования системы КУ для приведения ее в соответствие с принципами «хорошей практики КУ», то можно уверенно говорить о готовности данного эмитента к выходу на фондовый рынок.

#### **ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РОССИЙСКИХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА МИРОВОМ РЫНКЕ НАУКОЕМКОЙ ПРОДУКЦИИ**

*Ларионов А.В.  
(Уральский государственный университет им. А.М.Горького,  
Екатеринбург)*

Возрастающая степень интеграции России в мировую экономику ставит перед российскими предприятиями задачу качественного повышения конкурентоспособности на мировом рынке. Грядущее вступление во Всемирную торговую организацию (ВТО) требует решения этой задачи на уровне менеджмента предприятий в кратчайшие сроки. По оценке специалистов РАН М.А. Бендикова и И.Э. Фролова, 2006-2007 гг. должны стать периодом формирования стратегии завоевания и удержания конкурентных преимуществ на наиболее значимых для России отраслевых рынках, в первую очередь, рынках высокотехнологичной продукции. В то же время, глобальная